

学校编码：10384

学 号：15520051301450

分类号 _____ 密级 _____

UDC _____



厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

紫 金 矿 业 投 资 价 值 分 析

An Analysis on Investment Value of ZiJin Mining

李 荣 善

指导教师姓名： 赵 蓓 教 授

专 业 名 称： 工商管理(MBA)

论文提交时间： 2007 年 5 月

论文答辩时间： 2007 年 6 月

学位授予日期： 2007 年 月

答辩委员会主席： _____

评 阅 人： _____

2007 年 5 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

摘要

目前在美英等国的证券市场，主流的投资理念仍是价值投资理念。认识价值是一切投资活动的前提和依据。投资价值分析是一种经济评估方法即评估一个公司的内在价值，它在使用许多定量分析模型的同时又使用许多主观估计的数据，具有一定的科学性和客观性，又带有一定的艺术性和主观估计性；它需要综合运用经济学、财务管理、会计、投资学、战略管理等方面的知识，也要求对企业经营管理，财务管理有所了解，以及对证券市场的深入认识，具备良好的市场感觉和悟性。上市公司的投资价值分析过程是一个理论研究和实践应用相结合的过程。

本文尝试给紫金矿业股票进行较全面的理论定价，以确定是否具有投资价值。

首先，介绍紫金矿业集团股份有限公司的基本情况、经营范围和财务状况，对宏观环境层面、行业层面，公司经营和财务状况分析。据此理解紫金矿业的发展前景、经营效率和效果、经营风险，为准确把握紫金矿业的真正价值奠定基础。

然后，应用实体现金流量法、股利现金流量法、经济增加值法和相对估值法等四种估值模型分别对紫金矿业进行估值分析，分析结果显示紫金矿业的股票价值应在每股5.14~6.68港元之间，并对估值结果进行分析比较。

最后，通过主观定性和客观定量两方面进行投资风险分析，并与当前紫金矿业的股票在股市的表现对比，最终结果认为其具有投资价值。

关键词：紫金矿业；财务分析；估值

Abstract

Currently the stock market in the United States, England etc., the essential investment principle is still the value investment principle. As we know, recognizing value is the basement of any investment activities. To evaluate a company's intrinsic value which is usually called analysis of investment value is not only a sort of science, but also a sort of art. Generally it takes complex knowledge and skills of economics, accounting, investment and management and so on. In fact, analysis of investment value is a procedure linking theoretical research with practical application to securities market.

This thesis attempts to offer a complete evaluation of the value of a stock and determine whether it is worth investment.

The thesis will apply the evaluation process to Zijin Mining. First, it will introduce the Zijin Mining's background information, including macro environment, industry, management, and financial standing. Accordingly, management efficiency and risk is estimated in order to find out the real value of Zijin Mining later.

Then, I use entity cash flow method, dividend cash flows method, EVA method and relative value estimation method to carry on estimating value analysis to the Zijin Mining respectively, results of analysis show that the stock value of Zijin Mining should be between HK\$5.14~6.68 per share. Then I compare the results of estimated value.

Finally, I carry on investing risk analysis from subjective and objective aspects, comparing with the current stock's performance in stock market of Zijin Mining, and the result shows that it has the investment value.

Key Words: Zijin Mining; Financial Analysis; Estimate Value.

目 录

1	绪 论	1
1.1	研究的背景	1
1.2	本文选题的意义	2
2	价值评估方法的介绍与评判	3
2.1	国内外价值评估方法的介绍	3
2.2	本文应用的价值评估方法	4
2.2.1	现金流量法	4
2.2.2	经济增加值法	5
2.2.3	相对估值法	6
2.3	国内外公司环境的区别	7
2.3.1	股市的区别	7
2.3.2	公司的区别	9
2.4	Z 记分法	9
3	紫金矿业公司简介	11
3.1	公司的发展历程	11
3.2	公司的经营范围	12
3.3	公司的财务状况	12
4	宏观分析	13
4.1	国内矿产资源政策	13
4.2	国内生产总值	14
4.3	国内的货币政策	15
4.4	香港的货币政策	17
4.5	宏观分析小结	18
5	行业分析	19

5.1 黄金市场分析	19
5.1.1 供给因素.....	19
5.1.2 需求因素.....	19
5.1.3 其他因素.....	20
5.1.4 未来黄金价格预期.....	21
5.2 黄金企业比较分析	22
5.2.1 国内黄金企业与国际黄金企业的比较.....	22
5.2.2 国内黄金企业比较.....	23
5.3 国内黄金企业的财务比较分析	25
5.3.1 行业赢利能力比较.....	25
5.3.2 行业流动性比较.....	26
5.3.3 行业负债能力比较.....	26
5.3.4 行业资产周转能力比较.....	27
5.3.5 行业现金能力比较.....	27
5.3.6 行业市场表现比较.....	27
6 公司分析	29
6.1 公司经营政策分析	29
6.1.1 资源控制和扩张.....	29
6.1.2 发展科技.....	29
6.1.3 营造企业文化.....	30
6.1.4 股市表现.....	30
6.2 公司财务指标比较分析	30
6.2.1 盈利能力分析.....	31
6.2.2 现金流量分析.....	31
6.2.3 流动性分析.....	32
6.2.4 负债能力分析.....	33
6.2.5 资产周转能力分析.....	34
6.2.6 市场表现分析.....	34
6.3 公司收入和增长率分析	35

6.3.1 收入情况分析.....	35
6.3.2 可持续增长率分析.....	36
7 估值方法与应用.....	38
7.1 财务数据预测.....	38
7.1.1 确定公司的增长率.....	38
7.1.2 预计财务报表.....	38
7.1.3 计算权益资本成本与加权平均资本成本.....	40
7.2 估值.....	41
7.2.1 实体现金流量法.....	41
7.2.2 股利现金流量法.....	42
7.2.3 经济增加值法.....	42
7.2.4 相对估值法.....	43
7.3 估值结果分析.....	44
7.3.1 估值结果汇总.....	44
7.3.2 现金流量法的比较.....	44
7.3.3 相对估值法的比较.....	45
8 风险分析.....	46
8.1 主观定性风险分析.....	46
8.1.1 黄金市场风险.....	46
8.1.2 探矿权风险.....	47
8.1.3 管理风险.....	47
8.2 客观定量风险测定.....	48
8.2.1 企业经营风险.....	48
8.2.2 股票市场风险.....	49
8.3 紫金矿业投资建议.....	49
8.3.1 香港二级市场表现.....	49
8.3.2 投资建议.....	50
9 总 结.....	51

9.1 本文结论	51
9.2 本文收获	51
9.3 本文不足	51
附录一：2003、2004 年年报.....	52
附录二：2005、2006 年年报.....	54
参考文献	56
后 记	57

Contents

1	Overview of Research	1
1.1	Background	1
1.2	Meaning	2
2	Value Estimation Theory Introduction	3
2.1	Value Estimation Theory Chief Introduction	3
2.2	Value Estimation Method	4
2.2.1	Cash Flow Method	4
2.2.2	EVA Method	5
2.2.3	Relative Value Estimation Method	6
2.3	Differentiation of Domestic and International Company Environment ...	7
2.3.1	Differentiation of Stock Market	7
2.3.2	Differentiation of Company	9
2.4	Z Method	9
3	Zijin Mining Chief Introduction	11
3.1	Development Process of Company	11
3.2	Management Scope of Company	12
3.3	Financial Standment of Company	12
4	Macro Analysis	13
4.1	Local Mineral Resources Policy	13
4.2	GDP	14
4.3	Local Monetary Policy	15
4.4	Hong Kong Monetary Policy	17
4.5	Macro Analysis Summery	18
5	Industry Analysis	19
5.1	Gold Market Analysis	19

5.1.1 Supply Factor	19
5.1.2 Need Factor	19
5.1.3 Other Factors	20
5.1.4 Expect Price of the Gold in the Future	21
5.2 Gold Industry Compare	22
5.2.1 Local and International gold Industry Compare	22
5.2.2 Local Gold Industry Finance Compare	23
5.3 Local Gold Industry Financial Analysis	25
5.3.1 Profitability Compare	25
5.3.2 Liquidity Ratio Compare	26
5.3.3 Insolvency Analysis Compare	26
5.3.4 Asset Turnover Compare	27
5.3.5 Cash Flow Compare	27
5.3.6 Performanve in Stock Market Compare	27
6 Company Analysis	29
6.1 Company Management Policy Analysis	29
6.1.1 Resources Control and Extend	29
6.1.2 Development Science and Technology	29
6.1.3 Construction Company Culture	30
6.1.4 Performanve in Stock Market	30
6.2 Company Finance Index Analysis	30
6.2.1 Profitability Analysis	31
6.2.2 Cash Flow Analysis	31
6.2.3 Liquidity Ratio Analysis	32
6.2.4 Insolvency Analysis Analysis	33
6.2.5 Asset Turnover Analysis	34
6.2.6 Performanve in Stock Market Analysis	34
6.3 Company Income and Growth Rate Analysis	35
6.3.1 Company Income Analysis	35

6.3.2 Growth Rate Analysis	36
7 Value Estimation Method	38
7.1 Pro Forma Financial Statement	38
7.1.1 Growth Rate	38
7.1.2 Pro Forma Financial Statement	38
7.1.3 Ks and Wacc	40
7.2 Estimation Value	41
7.2.1 Entity Cash Flow Method	41
7.2.2 Dividend Cash Flow Method	42
7.2.3 EVA Method	42
7.2.4 Relative Value Estimation Method	43
7.3 Estimation Value Result Compare	44
7.3.1 Estimation Value Result Summary	44
7.3.2 Cash Flow Method Compare	44
7.3.3 Relative Value Estimation Method Compare	45
8 Risk Analysis	46
8.1 Subjective Risk	46
8.1.1 Gold Market Risk	46
8.1.2 Explore Mineral Power Risk	47
8.1.3 Management Risk	47
8.2 Objective Risk	48
8.2.1 Business Management Risk	48
8.2.2 Risk in Stock Market	49
8.3 Investment Suggestion	49
8.3.1 Performance in HK Stock Market	49
8.3.2 Investment Suggestion	50
9 Conclusion	51
9.1 Conclusion	51
9.2 Harvests	51

9.3 Some Problem	51
APPENDIX I : 2003、2004 Financial Statement	52
APPENDIX II : 2005、2006 Financial Statement	54
REFERENCES	56
POSTSCRIPT	57

厦门大学博硕士论文摘要库

1 绪 论

1.1 研究的背景

国外的主要证券市场历史久远，会计制度完善、市场成熟、估值方法相对成熟。然而2000年科技股泡沫的破灭，导致证券市场一度步入低迷。许多股市投资者抱怨因误信分析师的研究报告而亏了大钱，使曾经呼风唤雨的分析师一度陷入了信任危机，许多投资者对价值评估产生了怀疑。

中国证券市场的研究分析起步于上世纪90年代。直到1996年、1997年两年的大牛市时间里，各大券商才纷纷设立了具有一定规模和档次的综合性研究部门。从1996年到现在的十年多的时间内，券商研究机构获得了长足的发展，表现在机构数量不断增加，组织规模不断扩大，研究人员的整体素质不断提高，研究开发实力不断增强，研究成果日益丰富，研究开发工作在券商自身发展和证券市场发展中的基石地位得到了市场和机构的认可。

人们不仅要问：投资价值分析对证券投资到底能起多大的帮助作用？股票的真正价值又是什么样一个概念？本文希望抛砖引玉，探讨适合国内的投资价值分析的方法。

本文以紫金矿业为例。选择紫金矿业的原因如下：

首先，2006年一年，紫金矿业股票大涨217.8%，远超过香港同期恒生指数34.2%的涨幅，其股票市值达到近600亿港元^①，超过了香港其他三家中国黄金上市公司市值总和，在投资者中掀起了“淘金”热潮。2007年2月3日，紫金矿业公司公告称，将申请发行1.5亿股A股，计划筹资75亿元人民币，再次引起了国内众多投资者的关注。

其次，在业绩方面，紫金矿业2006年销售额达106亿多元人民币，净利润17亿元人民币，比上年度分别增加251.7%和242.1%。另据中国黄金协会资料，2006年上半年，紫金矿业生产矿产金9.463吨，占全国矿产金量的12.24%。安泰科的统计数据则显示，2006年，紫金矿业的黄金产量为13.7吨，比2005年增长19.35%。

^①何华峰，李其彦. 紫金矿业出海[J]. 财经，2007，(3):64.

在中国黄金企业之中名列第五。^①

第三，在海内外并购市场上，近两年来紫金矿业频频出击，逐渐成为投资者关注的焦点。同时，这个企业的崛起可以说是一个传奇。位于福建省上杭县的紫金矿业原本只是一个县级金矿，在2000年下半年成功地进行了改制。适逢中国在2001年启动矿权管理改革，金矿采矿权、探矿权被允许在市场上转让，这给了改制后的紫金矿业以扩张机会。短短几年间，紫金矿业成为全国最大的五家金矿生产企业之一，并于2003年底在香港成功上市。

基于上述原因，激起了作者对紫金矿业进行研究的极大的兴趣。究竟是什么动因造就了紫金矿业的传奇？紫金矿业的真正价值又是多少？本文试图通过紫金矿业的价值分析回答这些问题。

1.2 本文选题的意义

本文研究的主要意义：

1、在国内股市和公司体制的特殊结构中，本文试图找出适合国内企业在香港上市（H股）的投资价值分析与应用的方法。

2、应用价值分析理论对紫金矿业进行投资价值分析，为投资者的投资决策提供有益帮助和参考。

3、投资价值分析的结果是一方面，但过程也尤为重要。从分析的过程中可以看到宏观环境对行业、企业的影响，行业的发展态势和企业的经营上采取的措施与方法及其未来的努力方向。

4、综合应用所学的理论知识进行证券投资的研究，不仅是一次对所学知识的检验，更是一次自我能力的提高。

文中的材料均来源于已公开披露的年报与媒体信息，不涉及任何公司与行业机密，不存在任何商业行为。公司投资价值的分析是在对这些信息客观评价的基础上进行的，文中的信息或所表达的意见只代表作者个人的见解，并不构成对所涉公司和个人决策的建议。未建议所述证券的买卖，股市有风险，投资须谨慎。

^①新浪财经, <http://biz.finance.sina.com.cn>

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库